



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO



Informe trimestral

## **Industria Retail**

Comportamiento histórico 2018 - 2023

*Abril 2024*

## Consideraciones

El presente documento entrega información para empresas orientadas a la venta al detalle y registradas en la Comisión para el Mercado Financiero. La información fue obtenida de los reportes que elabora *Humphreys Advisors* y directamente de fuentes públicas, con fecha de corte diciembre de 2023.

En particular, este documento se concentra en las siguientes empresas:

1. Cencosud S.A.
2. AD Retail S.A.
3. Empresas Hites S.A.
4. Empresas La Polar S.A.
5. Falabella S.A.
6. Forus S.A.
7. Ripley Chile S.A.
8. SMU S.A.
9. Sodimac S.A.
10. Comercial K SpA.

De acuerdo con la metodología utilizada por *Humphreys*, los indicadores presentados deben ser contrastados con elementos particulares que presenta cada compañía dentro de la industria en la que participa y que, en definitiva, le dan viabilidad de largo plazo (dentro de los elementos más relevantes destacan la escala del negocio, la distribución geográfica de las ventas, la fortaleza de la demanda, la posición competitiva / potencialidad de la marca, estructuración de la deuda, resultados financieros y fortaleza de la administración).

## Descripción de la industria

La industria del *retail* en Chile es un sector diverso y competitivo que abarca desde grandes cadenas multinacionales hasta pequeñas tiendas locales. Cabe mencionar que el comercio electrónico ha ido ganando terreno, impulsando a los minoristas a invertir en tecnología y expandir sus canales de venta en línea. A pesar de los desafíos, como la alta competencia, baja de la demanda del sector en los últimos periodos y los cambios en los hábitos de consumo, la industria del *retail* ofrece oportunidades significativas para el crecimiento y la innovación.

Los principales segmentos reportados por los participantes de la industria incluyen supermercados, mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, servicios financieros y centros comerciales.

En Chile, los supermercados son una parte vital de la vida cotidiana, con cadenas como Jumbo, Líder, Unimarc y Tottus que dominan el mercado. Estas tiendas ofrecen una amplia gama de productos, desde alimentos frescos hasta artículos de cuidado personal y productos de limpieza. Además, el comercio electrónico ha ganado relevancia en este sector, con muchas cadenas ofreciendo servicios de entrega a domicilio y compras en línea para satisfacer las necesidades cambiantes de los consumidores.

En el ámbito del mejoramiento del hogar, destaca Easy y Sodimac, además de otras marcas reconocidas por el sector mayorista como MK. Estas tiendas proporcionan una amplia gama de materiales de construcción, herramientas, muebles y accesorios para el hogar. En los últimos años, estas tiendas han

experimentado un crecimiento significativo, ofreciendo también servicios de asesoramiento y capacitación para sus clientes.

Las tiendas por departamento en Chile, representadas en mayor medida por Falabella, Ripley y Cencosud (a través de Paris) y en menor medida por AD Retail (que opera bajo la marca Abcdin), Hites, La Polar y Forus, ofrecen una experiencia de compra completa con una variedad de productos que van desde moda y accesorios hasta electrónica y artículos para el hogar. Estas tiendas suelen estar ubicadas en áreas urbanas clave y son conocidas por sus promociones y programas de fidelización de clientes.

En cuanto a los servicios financieros, muchas cadenas minoristas en Chile ofrecen productos como tarjetas de crédito y seguros a través de sus propias divisiones financieras. Falabella y Ripley, por ejemplo, tienen sus respectivas entidades bancarias, Banco Falabella y Banco Ripley, que ofrecen una variedad de servicios financieros a sus clientes, incluyendo tarjetas de crédito, préstamos y seguros, aprovechando así la sinergia entre el comercio minorista y los servicios financieros para ofrecer soluciones integrales a los consumidores. Otros operadores, otorgan créditos a sus clientes por medio de sociedades relacionadas.

Finalmente, los centros comerciales son puntos de encuentro populares para compras, entretenimiento y socialización en Chile. Destacan nombres como el Costanera Center en Santiago y los Mall Plaza en diversas ciudades del país. Estos centros ofrecen una variedad de tiendas minoristas, restaurantes, cines y actividades recreativas, convirtiéndolos en destinos populares para familias y grupos de amigos. Si bien se trata de un negocio inmobiliario, se integran dentro de grupos orientados al *retail*.

## Evolución de ingresos

En los últimos años el sector ha enfrentado periodos complejos, en un principio se vio afectado por los eventos ocurridos el 18 de octubre de 2019, sufriendo saqueos y destrozos. Adicionalmente, en 2020 disminuyó aún más la actividad en este sector producto de las cuarentenas provocadas por la pandemia, donde se mantuvieron cerrados los centros comerciales por cerca de un trimestre, y luego de 2021, las empresas de la industria tuvieron que lidiar con tasas de interés elevadas que desincentivaron fuertemente el consumo. Por otra parte, la actividad financiera se vio disminuida por la fuerte liquidez que provocaron los retiros a los fondos de pensiones y, posteriormente, por la mayor dificultad al acceso a las fuentes de financiamiento. Cabe mencionar, que, en términos anualizados, la sociedad con menor coeficiente de variación en sus ventas trimestrales anualizadas (desde 2018 a la fecha) fue SMU, con un 2%, lo cual se podría explicar por la naturaleza del negocio orientado a productos de consumo básicos y de primera necesidad (supermercados). Por otro lado, la sociedad que exhibió mayor volatilidad es Comercial K con un 26% (aunque para esta compañía hay un reducido número de observaciones, y el valor está asociado, en parte, al importante crecimiento exhibido entre diciembre de 2022 y septiembre 2023, lo que es positivo, con una posterior caída en diciembre de 2023 por la baja en la demanda observada en todo el sector).

En términos de escala, en lo más reciente, las empresas más relevantes son Cencosud, con ventas de \$ 15,0 billones seguido por Falabella con \$ 9,6 billones, ambas empresas reconocidas por su amplia diversificación de negocios y países. Posteriormente, en niveles bastante inferiores (representando menos de un tercio de las más grandes), se encuentran SMU, Sodimac y Ripley Chile con \$ 2,9, \$ 2,5 y \$ 1,3 billones, respectivamente (en todo caso, si Ripley Chile se considera la matriz Ripley Corp, con sus ingresos en Perú,

sus ventas se incrementan a \$ 1,9 billones). El resto de las compañías mantiene ingresos en niveles inferiores a \$ 0,4 billones.

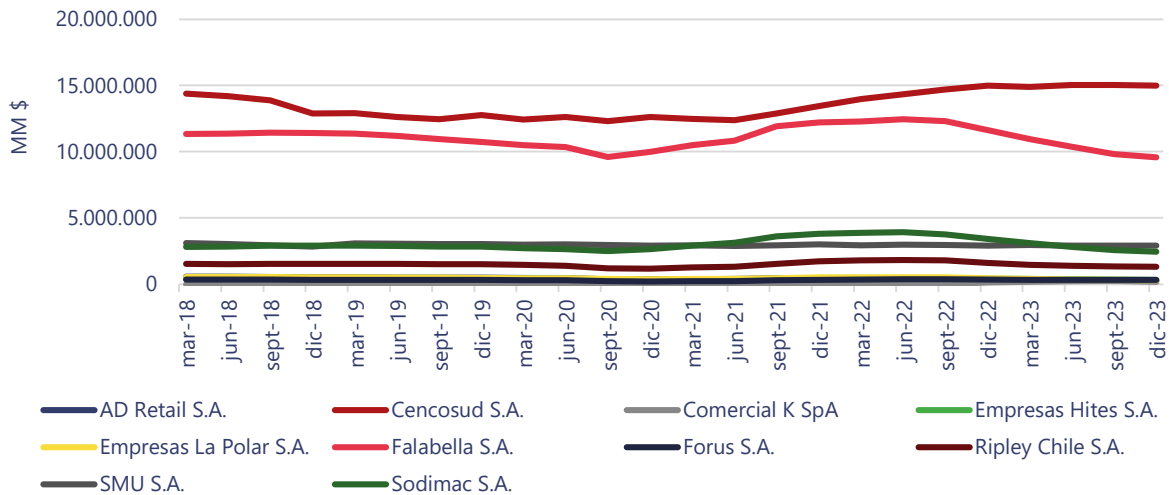


Ilustración 1: Ingresos año móvil (ajustado por inflación)

## Mediciones de rentabilidad

Al analizar el margen bruto, se visualiza que las empresas del sector tienden a mantener un comportamiento relativamente estable (con un coeficiente de variación inferior al 15%), a excepción de AD Retail que exhibió mayores variaciones (coeficiente de variación de 32%). En general el margen bruto de estas empresas en los últimos años tendió a fluctuar en torno al 35%, exceptuando a Forus que mantuvo su liderazgo en este indicador al presentar niveles sobre el 54%.

En contraposición, el margen EBITDA de las empresas del sector exhibió mayor grado de volatilidad, sobre todo en aquellas compañías con flujos concentrados por segmento de negocio y país. Por su parte, SMU y Cencosud destacan como las firmas que presentaron los márgenes EBITDA más estables de la industria, lo cual se atribuye a su fuerte presencia en supermercados y, en caso de Cencosud, se añade la diversificación geográfica (lo cual reduce el impacto de bajas sustanciales por circunstancias relacionadas a un país específico).

De esta manera, el margen EBITDA de las empresas del sector ha fluctuado en torno al 5%, a excepción de Forus y AD Retail que se alejaron de la media durante los últimos periodos en el extremo positivo y negativo, alcanzando valores de 17% y -10%, respectivamente. Cabe mencionar que el deterioro global exhibido en el margen EBITDA aún no logra recuperarse a los niveles previos a la pandemia y a nivel agregado tuvo una caída en el 2023 con respecto al año previo explicado, en mayor medida, por variables macroeconómicas que afectaron la liquidez de las personas y, por tanto, el consumo.

Con respecto a lo anterior, la estabilidad del margen bruto en estas empresas da cuenta de la capacidad para traspasar a precios la variabilidad de los costos de los productos. Sin embargo, el margen EBITDA queda sujeto a la variabilidad de los ingresos que afecta los márgenes brutos en términos absolutos (no

relativos) y a la capacidad para absorber los gastos mayoritariamente fijos como aquellos asociados a distribución, a personal (intensiva en trabajo), administración y logística.

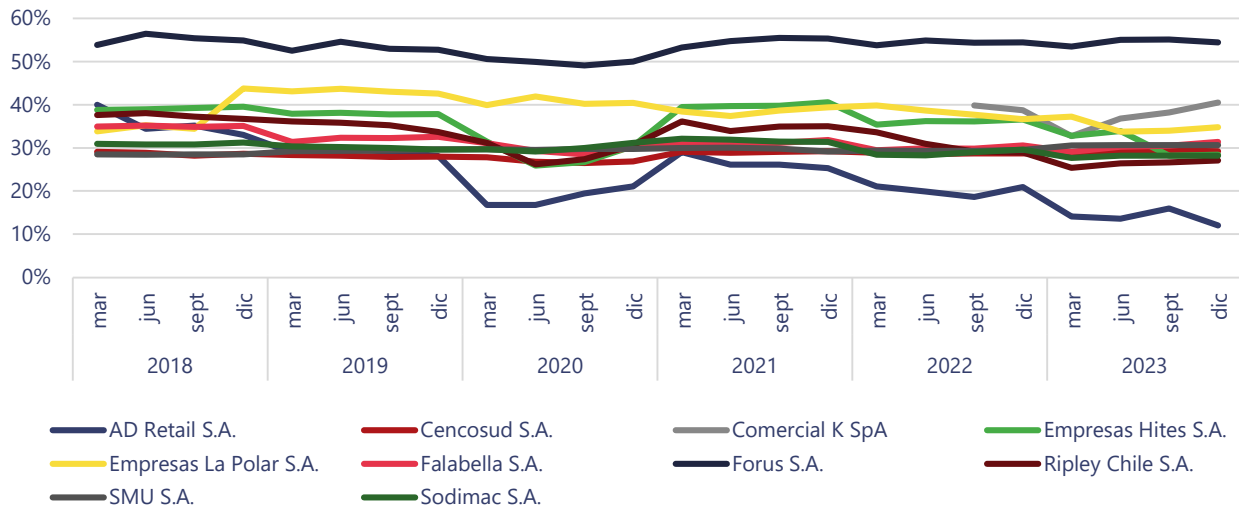


Ilustración 2: Margen bruto año móvil

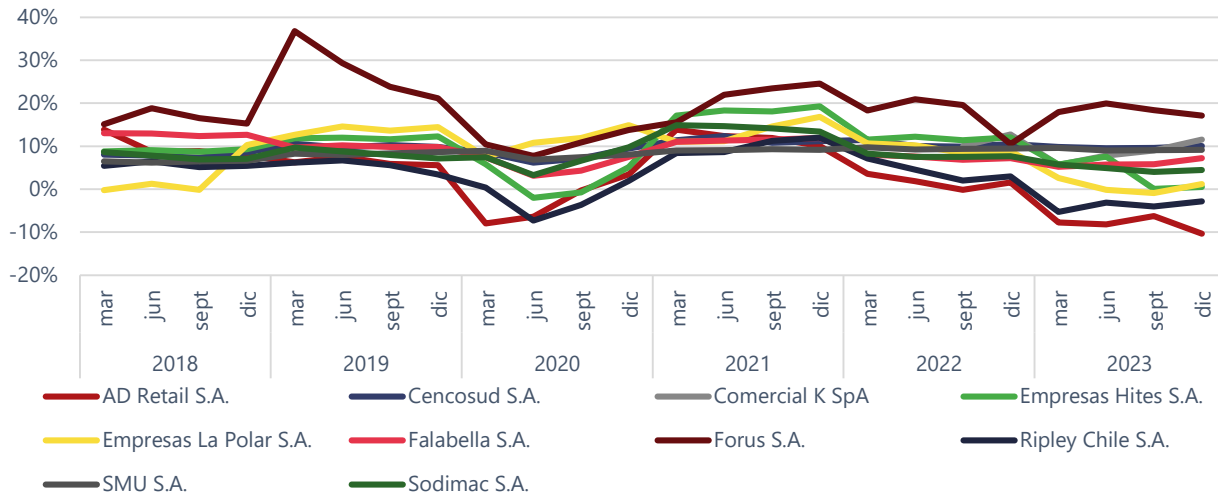


Ilustración 3: Margen EBITDA año móvil

Cabe mencionar que, dentro de las casi 200 empresas que monitorea **Humphreys**, clasificadas en 25 industrias diferentes, el sector de las empresas *retail* mantiene un nivel de volatilidad en la rentabilidad de activos que difiere ampliamente entre las empresas del sector, manteniéndose en niveles que van desde “muy estable” hasta “muy variable” (según criterio de **Humphreys**, medido a través del coeficiente de variación a cinco y tres años sin considerar 2020), siendo Cencosud, Forus y SMU las entidades con mayor grado de estabilidad y Sodimac, Ripley e Hites las empresas con mayor variabilidad.

De igual manera, por la contingencia internacional y el escenario local, las utilidades se vieron afectadas y, a pesar de que en 2021 las rentabilidades sobre activo y patrimonio evidenciaron una fuerte recuperación,

en las observaciones más recientes se exhiben valores tendientes a la baja, lo cual es esperable en la medida que se ajusta el ciclo económico al comportamiento de largo plazo de las variables macroeconómicas. Cabe mencionar que, en 2023, gran parte de las empresas del sector presentaron pérdidas (AD Retail, Hites, La Polar, Ripley y Sodimac) apalancadas en fuertes caídas en la ganancia bruta asociado a un menor volumen en el negocio *retail* y financiero.

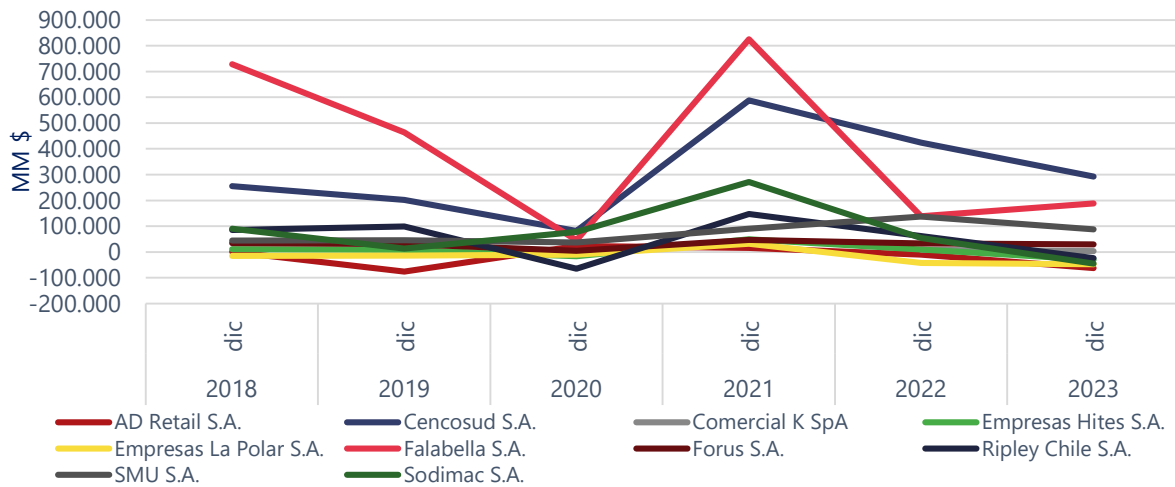


Ilustración 4: Utilidad anual

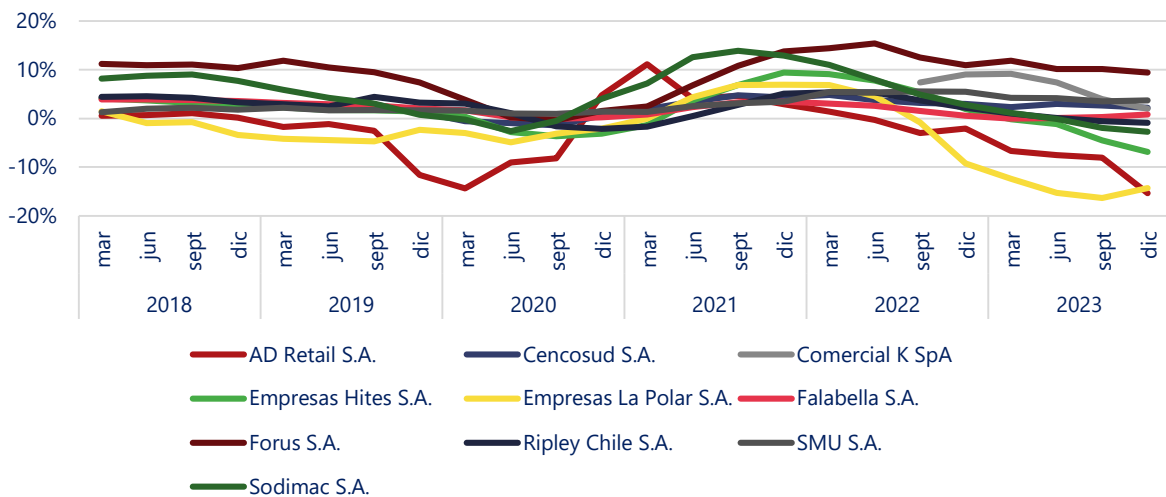


Ilustración 5: ROA año móvil

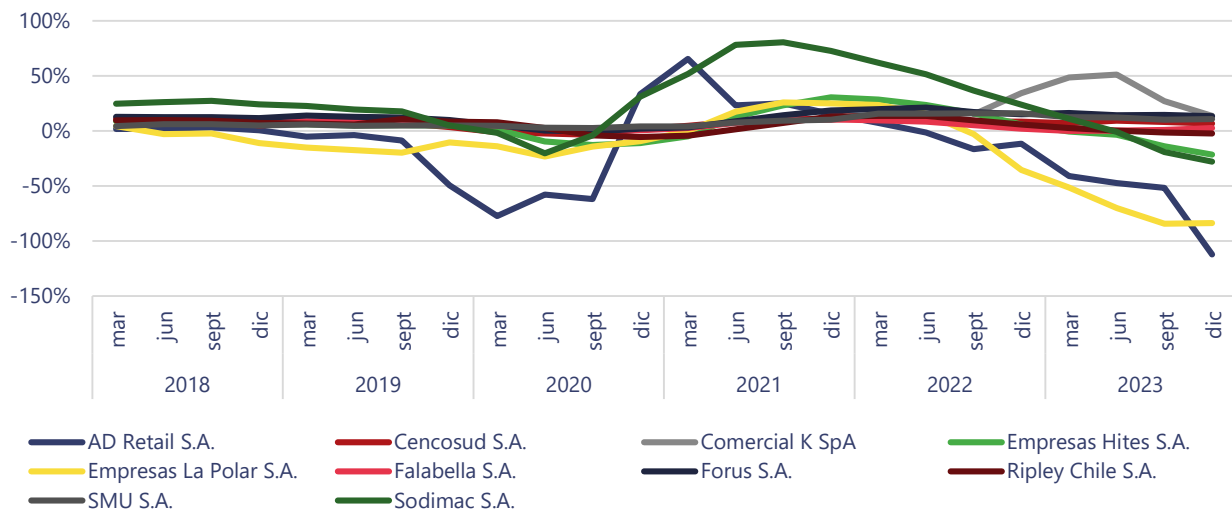


Ilustración 6: ROE año móvil

## Evolución del endeudamiento y liquidez

El endeudamiento relativo de las compañías analizadas, medido como pasivo exigible sobre patrimonio difiere fuertemente según las características de cada empresa. Adicionalmente, la industria tiende a ser intensiva en pasivos por arrendamientos debido a la naturaleza de su modelo de negocio (las tiendas físicas son un componente fundamental para la operación, ya que son el punto de contacto principal con los clientes y el lugar donde se exhiben y venden los productos).

En primer lugar, las firmas cuyo negocio se sustenta principalmente en mejoramiento del hogar, tienden a mantener un *leverage* más elevado dada la necesidad de invertir en activos fijos costosos (se requiere mantener grandes almacenes con inventarios voluminosos y variados e instalaciones de gran tamaño para exhibir productos como materiales de construcción y muebles). Por consiguiente, Sodimac alcanzó un endeudamiento de 10,5 veces en 2023 y un promedio de 4,8 veces desde 2018 a la fecha, mientras que Comercial K obtuvo 6,3 veces en 2023 con un promedio de 6,1 veces desde 2022 a la fecha.

Por otro lado, La Polar y AD Retail fueron incrementando su endeudamiento desde el segundo semestre de 2022 a la fecha, lo que se explica por recurrentes pérdidas que han ido reduciendo el patrimonio, todo a partir de bajas en el margen bruto (considerablemente bajo para sus niveles de gastos de administración y costos financieros). De manera similar, aunque con efectos más acotados, Hites exhibió pérdidas en 2023, incrementando su indicador hasta las 2,3 veces.

El resto de las compañías mantiene un *leverage* más estable, fluctuando en torno a las 2,0 veces, aunque con una tendencia general al alza en los últimos periodos. Como excepción a dicho nivel destaca Forus que exhibió un indicador conservador en el horizonte de evaluación, alcanzando 0,4 veces en diciembre de 2023. Al respecto, cabe destacar que esta última entidad cuenta con un patrimonio de \$ 216.736 millones, compuesto por 78,9% de utilidades retenidas.

Por el contrario, cuando se analiza el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA, se observa una mayor diferencia y significativas variaciones entre el grupo de interés, donde SMU y Cencosud destacan como las firmas

que exhiben un menor coeficiente de variación del indicador (teniendo en consideración que ratios reducidos son más susceptibles de presentar mayor coeficiente de variación).

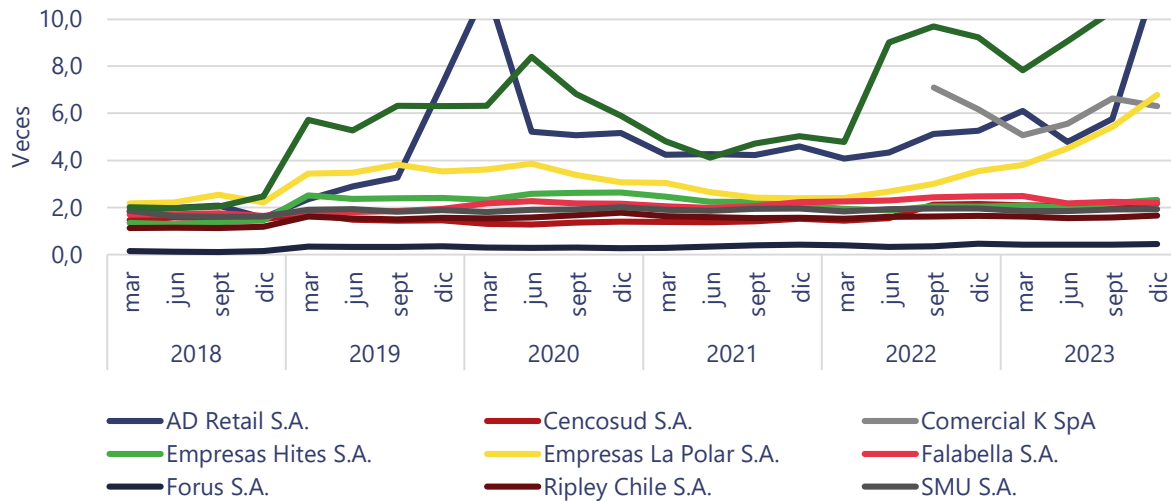


Ilustración 7: Leverage

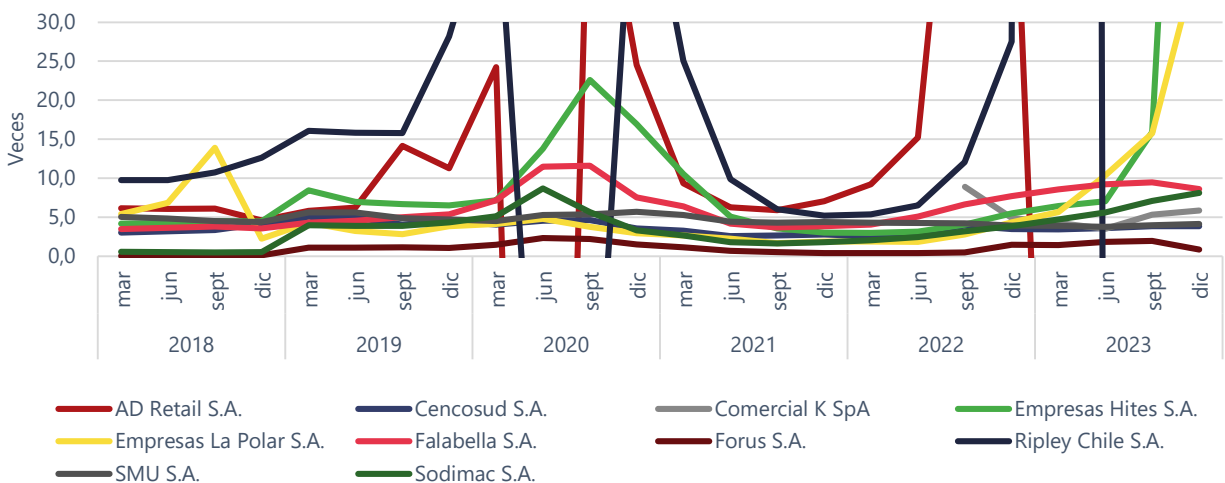


Ilustración 8: Deuda financiera sobre EBITDA año móvil

Por otro lado, la liquidez de las empresas de la industria de *retail*, medida como razón corriente (activos corrientes sobre pasivos corrientes), se mantuvo sobre la unidad en promedio durante los últimos cinco años, con excepción de SMU que reportó un valor promedio de 0,73 veces. A diciembre de 2023, las empresas con un mayor indicador fueron Forus, AD Retail y La Polar, con valores de 3,1 veces, 2,4 veces y 1,6 veces, respectivamente.



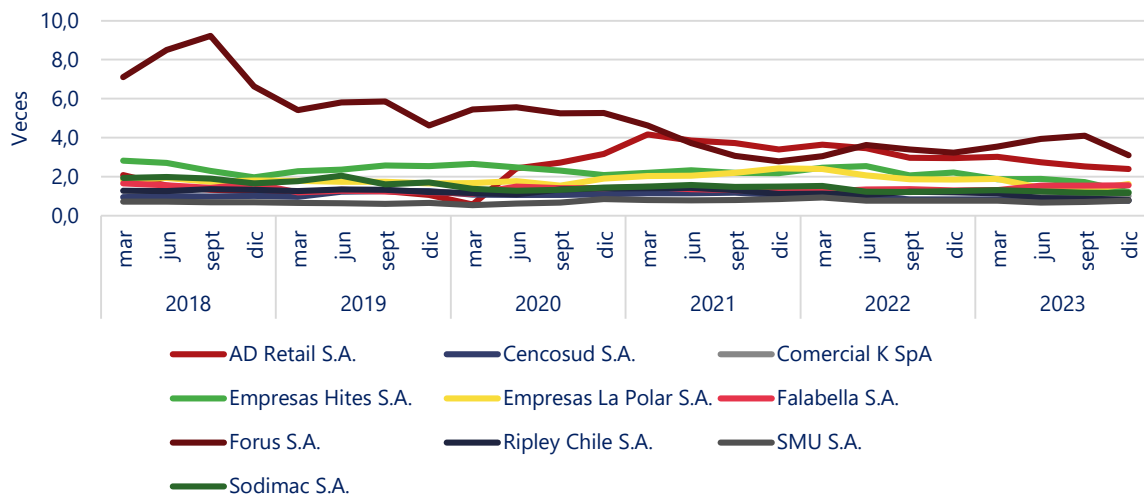


Ilustración 9: Liquidez (razón circulante)

## Otros indicadores

Al analizar las cuentas por cobrar sobre el inventario se observa que los emisores con valores más elevados como AD Retail, Ripley Chile, Hites y La Polar poseen mayor relevancia en el negocio financiero que el resto de los actores con primordial enfoque en *retail*.

En cuanto a la evolución del indicador se observa una disminución a partir de la última parte de 2020 hasta mediados de 2022, lo cual responde a la alta liquidez observada en el mercado por los retiros de pensiones, que repercutió en una baja sustancial de las cuentas por cobrar del sector. A partir de finales de 2022 el indicador exhibió un alza, en especial en AD Retail, lo que se debe a una importante baja de los inventarios. En el caso de Ripley Chile también se presentó una baja en los inventarios manteniendo las cuentas por cobrar relativamente estables.

Finalmente, como se mencionó anteriormente, las empresas que exhibieron un mayor indicador tienden a reflejar una mayor importancia del negocio financiero, para lo cual, **Humphreys** considera dentro de su metodología, la necesidad de llevar a cabo ajustes que permitan analizar los negocios por separado, considerando que poseen una estructura, financiamiento y operatividad diferente.

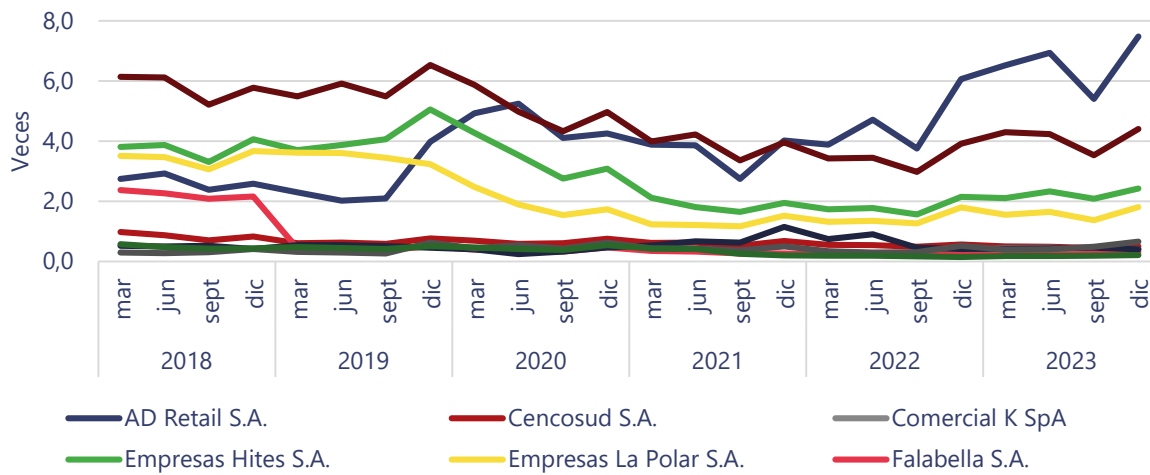


Ilustración 10: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar sobre inventarios